

INFLACION

Introducción

Entre las muchas variables económicas que son objeto de especial análisis y seguimiento, la inflación y el crecimiento económico ocupan lugar preponderante, porque es usual que la política macroeconómica tenga como objetivo primordial el logro de menores tasas de inflación y mayores volúmenes de producción.

Recientemente hemos analizado con algún detalle los desarrollos coyunturales y las perspectivas de mediano plazo en términos de crecimiento económico¹; ahora resulta importante complementar dichos planteamientos con un repaso de los eventos recientes y los previsibles en el futuro cercano, en materia de crecimiento de los precios.

La inflación siempre ha constituido un tema de particular importancia para todo Banco Central. Al fin y al cabo, variables de dominio del Banco, como son la oferta monetaria, la tasa de cambio y el crédito, suelen señalarse como factores claves en la determinación del nivel de los precios. En el caso del Banco de la República, la identificación y el diagnóstico de los determinantes de la inflación son aún más prioritarios ahora que, por mandato constitucional, la institución tiene como objetivo defender el poder adquisitivo de la moneda.

Las Notas se dividen en cuatro secciones. En la primera, se hace un breve recuento de aquellos factores que comúnmente se reconocen como causas posibles de aumentos continuos y generalizados en los niveles de precios². En la segunda, se describe la dinámica reciente del

proceso inflacionario en Colombia hasta finales de 1990, cuando este alcanzó uno de sus niveles más elevados, se analizan sus principales determinantes y se explican las medidas que fueron adoptadas con fines de estabilización. En la tercera, se reseñan los principales desarrollos de los últimos dos años, y, finalmente, a manera de conclusión, se examinan los lineamientos de política macroeconómica que se han trazado para 1993, con el objeto de consolidar el proceso de reducción en el ritmo de inflación.

I. Los determinantes de la inflación

Para el Banco de la República es fundamental investigar de manera permanente sobre los orígenes de la inflación. Ello es más apremiante ahora que, en el marco de una economía abierta, se busca reducirla de niveles medios a niveles bajos. Si se tratara de una economía cerrada, y se buscara disminuir la inflación de niveles altos a medios, el diagnóstico sería mucho más sencillo; por lo general obligaría a recomendar políticas de austeridad fiscal, conducentes a un mayor ordenamiento monetario.

Sin pretender hacer una descripción exhaustiva, propia de un libro de texto, en esta sección presentamos un repaso muy general de aquellos elementos que comúnmente son aceptados como potenciales determinantes de la inflación. Los

¹ Notas Editoriales, julio de 1992.

² Esta es la definición generalmente aceptada de inflación.

mismos se pueden clasificar en una de tres categorías: factores de oferta, factores de demanda y factores institucionales.

A) La inflación como un problema de oferta

En determinadas coyunturas, los aumentos generalizados de precios están íntimamente vinculados a problemas de insuficiente abastecimiento de productos finales o materias primas, con un peso importante en la canasta de consumo de los hogares o en la estructura de producción de las empresas.

Dentro de los primeros, se destaca el papel que desempeña el mercado de alimentos. En Colombia, como en varios otros países, la oferta de alimentos tiene un comportamiento cíclico que, frente a una demanda relativamente estable, produce períodos de sobre y sub abastecimiento. En la explicación del patrón cíclico ocupan lugar preponderante los eventos relacionados con el clima. Los problemas de oferta vinculados con las materias primas generalmente han tenido que ver con el comportamiento del precio internacional de algún producto esencial; el ejemplo por excelencia se refiere al mercado mundial del petróleo.

Es evidente que algunos problemas de oferta no son completamente exógenos sino que, por el contrario, pueden ser inducidos por decisiones en diferentes campos de la actividad económica. Por ejemplo, es factible que determinadas políticas tengan un efecto importante sobre la producción y los precios de los alimentos, como es el caso de determinaciones oficiales en torno a la estructura de precios de sustentación de los productos agropecuarios. Sin embargo, con seguridad se puede afirmar que algunos de estos fenómenos de oferta sí son exógenos a las políticas monetaria y cambiaria y que, de hecho, lo que hacen es limitar severamente la efectividad de éstas.

B) La inflación como un problema de demanda

Las identidades básicas de las Cuentas Nacionales permiten determinar que los problemas de exceso de demanda están vinculados a una de tres posibilidades: que el sector privado llegue a gastar (en consumo o inversión) en montos superiores a los que ahorra; que el sector público incurra en situaciones deficitarias; que las exportaciones (que son demanda por el producto doméstico) superen las importaciones (que son producción externa que acrecienta la oferta doméstica), generándose un superávit del sector externo.

En los tres casos, el desbalance entre ingresos y gastos presenta una contrapartida monetaria. En particular, el déficit del sector público tiene implicaciones monetarias expansionistas bien sea porque se financia con emisión primaria o con crédito externo, o porque financiándose en el mercado de capitales, presiona al alza las tasas de interés y estimula la entrada de capitales del exterior. Por su parte, el superávit en el sector externo tiene un impacto monetario, cuando el Banco Central, con el propósito de estabilizar la tasa de cambio, está dispuesto a comprar parte o la totalidad de las divisas que se le ofrezcan.

De manera que, como una conclusión general, podemos decir que si en una determinada coyuntura la inflación es un "fenómeno monetario", ello significa la existencia de un exceso de demanda, bien sea por parte del sector privado, del sector público, o del sector externo.

Cuando se da una situación como la que venimos comentando, ciertamente el alza generalizada en precios no es exógena a las decisiones en materia monetaria, cambiaria o fiscal. En la medida en que la emisión monetaria por parte del Banco Central es la contrapartida del crédito que otorga (bien sea al sector público o al privado) y de las reservas internacionales que

adquiere, y en la medida en que el financiamiento primario al sector privado sea limitado, la inflación como fenómeno monetario tiene su origen principalmente en desequilibrios fiscales, o en acumulación de reservas, o en ambos.

Los desajustes fiscales son, a su vez, resultado de gastos elevados respecto del nivel de ingresos, lo cual puede ser consecuencia de políticas expansionistas, o de la caída no prevista en los ingresos fiscales. Por su parte, la expansión monetaria originada en la acumulación de reservas puede ser consecuencia de elementos exógenos, como por ejemplo una bonanza cafetera o petrolera o entradas de capital.

De lo anterior se concluye que la identificación de los orígenes de la expansión monetaria, o lo que es lo mismo, la precisión sobre la naturaleza del exceso de demanda, es crucial para hacer un adecuado diagnóstico del fenómeno inflacionario, requisito indispensable para darle coherencia a cualquier estrategia de estabilización. Esta última, en tanto tenga como objetivo la reducción de los excesos de demanda, generalmente conduce a una revaluación de la tasa de cambio para aminorar dicho exceso, cuando su origen es el sector externo; o a la generación de un superávit fiscal, o a una combinación de ambas. Ocasionar un déficit fiscal en medio de un programa de estabilización trae serios efectos, pues suele demandar apreciaciones sustanciales de la tasa de cambio como factor de compensación.

En tanto se adoptan los correctivos, fiscales o cambiarios según el caso, la política monetaria desempeña un papel crucial. Al fin y al cabo, el efecto monetario contraccionista de una elevación en las tasas de interés se da más rápidamente que aquel que acompaña una política de restricción fiscal. Sin embargo, en una economía financieramente integrada al resto del mundo, la efectividad misma de la política monetaria se ve aminorada, dada la posibilidad de que alteraciones en las tasas de interés

produzcan flujos de capital especulativo que incrementarían las reservas compensando la contracción inicial.

C) Factores institucionales que inciden en la inflación

Desde tiempo atrás, diversas escuelas del pensamiento económico, desde muy variados puntos de partida, han llegado a la conclusión de que la indización de precios y contratos es un elemento que contribuye a la propagación del fenómeno inflacionario. A través de la misma, cambios en precios relativos se convierten en cambios generalizados del nivel de precios, es decir, en inflación. De no haber indización, un cambio en un precio relativo tendería simplemente a reasignar tanto la demanda como la oferta del bien o servicio en cuestión, sin ocasionar efectos importantes sobre el nivel general de precios.

Aunque la mayoría de los análisis en torno a la indización se ha referido a la de salarios, no menos importante es la de los precios de ciertos bienes (entre ellos algunos producidos por el Estado, como la gasolina y los servicios públicos), la de activos financieros y la que produce la tasa de cambio. En todos estos casos, cuando la indización se hace con respecto al pasado, se genera una gran inercia en el proceso inflacionario y, de hecho, se crean resistencias a la reducción de la inflación. Sin llegar al extremo de plantear que la indización puede ser causa de la inflación, parece absolutamente incontrovertible el hecho de que en un ambiente de indización generalizada resulta más difícil reducir la misma, a través de la política monetaria, por los efectos desfavorables en el crecimiento económico.

Recapitulando lo dicho en párrafos anteriores, la inflación puede tener diversos orígenes y, de hecho, es posible que en cualquier momento del tiempo todos, en mayor o menor medida, operen simultáneamente. Sin embargo, queremos

resaltar tres hechos: por una parte, la inflación puede ser causada por fenómenos de oferta, los cuales cuando obligan a la autoridad monetaria a utilizar los instrumentos a su disposición de manera contraccionista, generalmente afectan en forma adversa el crecimiento económico ³. Segundo, independientemente de que la inflación se origine por razones atribuibles a la oferta o a la demanda, la existencia de importantes elementos de indización determina la pérdida de efectividad relativa de la política monetaria. Tercero, en una economía comercial y financieramente más abierta, se dificulta el diagnóstico de la inflación y, consiguientemente, se agrega complejidad al diseño de la política de estabilización. En particular, los movimientos de capital y la mayor flexibilidad de la tasa de cambio hacen que la relación entre la oferta monetaria y la inflación, que era bastante estable y predecible cuando la economía era más cerrada, se torna relativamente variable y mucho menos precisa.

II. Evolución reciente de la inflación en Colombia

A) Breve descripción

Como se sugirió en la Introducción, limitaremos el análisis del fenómeno a los años recientes. Esta selección no es arbitraria; corresponde a un período de aceleración de la inflación, la cual alcanza un máximo en diciembre de 1990 (Cuadro 1), y a la puesta en marcha de un dinámico programa de estabilización, el cual aún está vigente.

El diseño de la estrategia de estabilización estuvo vinculado, claro está, al diagnóstico que se hizo de la mencionada aceleración. Como ilustraremos a continuación, diversas circunstancias sugerían que en sus orígenes había un problema de exceso de demanda agregada, el cual justificaba la implantación de un estricto control fiscal y monetario.

CUADRO 1

Indice de precios al consumidor

(Variaciones anuales)

		Total	Alimentos	Sin alimentos
1989	Ene.	27.9	30.1	26.1
	Feb.	27.0	28.3	26.0
	Mar.	26.5	28.2	25.3
	Abr.	24.8	24.8	25.0
	May.	24.9	24.3	25.4
	Jun.	23.6	21.5	25.4
	Jul.	23.8	21.0	25.8
	Ago.	25.7	23.7	26.7
	Sep.	26.5	24.0	27.6
	Oct.	26.6	23.8	27.9
	Nov.	27.1	25.0	27.9
	Dic.	26.1	22.9	27.8
1990	Ene.	26.7	22.3	29.0
	Feb.	27.1	22.3	29.7
	Mar.	27.6	23.2	30.0
	Abr.	28.0	24.6	29.8
	May.	28.2	25.0	30.0
	Jun.	29.0	26.7	30.2
	Jul.	28.7	26.7	29.8
	Ago.	29.0	27.0	30.0
	Sep.	30.2	29.1	30.8
	Oct.	30.7	30.1	30.9
	Nov.	31.0	30.4	31.3
	Dic.	32.4	32.5	32.3
1991	Ene.	32.0	33.2	31.4
	Feb.	31.7	32.5	31.3
	Mar.	31.2	31.3	31.1
	Abr.	31.2	30.9	31.3
	May.	31.5	31.7	31.4
	Jun.	31.0	31.2	30.9
	Jul.	31.6	32.2	31.3
	Ago.	31.2	31.8	30.9
	Sep.	30.0	30.0	30.0
	Oct.	29.2	28.7	29.5
	Nov.	28.2	26.8	28.9
	Dic.	26.8	25.4	27.5
1992	Ene.	27.4	26.0	28.2
	Feb.	27.3	26.6	27.7
	Mar.	27.1	27.1	27.1
	Abr.	27.2	28.7	26.4
	May.	27.3	30.5	25.7
	Jun.	28.1	33.0	25.7
	Jul.	28.4	35.1	24.9
	Ago.	27.7	33.9	24.5
	Sep.	26.9	32.4	24.2
	Oct.	26.3	30.9	24.0

Fuente: DANE.

³ El efecto recesivo de utilizar la restricción monetaria para combatir una inflación generada en problemas de oferta se encuentra en E. Phelps (1979), "Obstacles to Curtailing Inflation", en J.H. Gapsinski y C.E. Rockwood (eds.) *Essays in Postkeynesian Inflation*.

En el Gráfico 1 y en el Cuadro 2 se observa la evolución reciente de la inflación por sectores. Del gráfico se desprende que hay una clara correspondencia entre el comportamiento de la inflación industrial y la de servicios. Para el caso particular de 1990, se unió a la tendencia creciente de estos renglones el sector agrícola, pudiéndose hablar de una aceleración generalizada en el ritmo de incremento en precios, a pesar del estricto programa de control monetario que se estaba llevando a cabo en ese momento. A su vez, en el Cuadro 2 se puede observar cómo en algunos subsectores industriales, como los de tabacos y bebidas, el ritmo de crecimiento de sus precios a través de todo el período analizado ha estado, con contadas excepciones, muy por encima del promedio. Casos similares se observan en el área de servicios, destacándose los subsectores de servicios estatales y transporte.

Según se desprende del Gráfico 2, históricamente ha habido un aumento casi permanente en el precio relativo de los alimentos. Es decir, en el IPC el precio de los alimentos ha aumentado más rápidamente que el del resto de componentes de la canasta. Sin embargo, llama la atención que el comportamiento de la inflación a partir de 1989 está caracterizado, entre otros factores, por una caída en el precio relativo de los alimentos ⁴; en lo corrido del presente año, se ha registrado una nueva aceleración de estos precios, explicada principalmente por los problemas del sector ganadero, que hicieron que el subgrupo de las carnes aportara, hasta octubre, el 42.7% de la contribución de los alimentos al IPC total.

Tenemos, entonces, que la aceleración de la inflación hasta alcanzar su máximo en diciembre de 1990, no puede identificarse con un problema de oferta en algún sector específico. Siendo el sector agropecuario el que por razones obvias presenta una mayor tendencia a mostrar un comportamiento cíclico, conviene destacar que tanto en 1989 como en 1990 el

aumento en los precios de alimentos fue inferior al del resto de bienes de la canasta del IPC.

B) Diagnóstico 1989-1990

Cuando se observó un aumento generalizado de precios se dedujo, como ya explicamos, que en la raíz de la aceleración del proceso inflacionario había un problema de exceso de demanda. Probablemente se presentaban cuellos de botella en algunos sectores específicos o tal vez ocurría una corrección en algunos precios relativos que se consideraban distorsionados ⁵. Pero siendo la aceleración de la inflación tan generalizada, el diagnóstico claramente sugería la presencia de elementos de exceso de demanda que afectaban simultáneamente a todas las actividades.

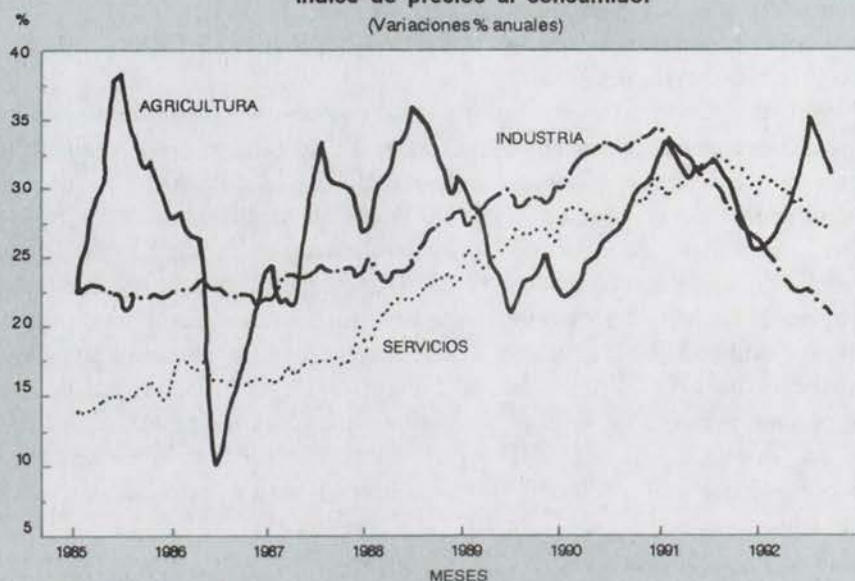
En diversas ocasiones hemos descrito la política de estabilización que se adoptó desde 1989, y el viraje que ella tuvo a partir del segundo semestre de 1991 ⁶. En un principio, la estrategia se fundamentó en unas políticas fiscal y monetaria bastante restrictivas. Se trataba de compensar las presiones de expansión monetaria que se originaban en la considerable acumulación de reservas internacionales, la cual, a su vez, tenía origen en el hecho de que, durante el primer año del proceso de apertura, y hasta tanto no se dio plena claridad al patrón de desgravación arancelaria, las exportaciones fueron mucho más dinámicas que las importaciones. La restricción monetaria que se llevó a cabo para compensar la acumulación de divisas se tradujo en un

⁴ Es importante aclarar, sin embargo, que en 1989 se actualiza el IPC que produce el DANE, dándole un menor peso relativo a los alimentos, para reflejar de esa manera en forma más precisa la evolución de los patrones de consumo en la economía colombiana.

⁵ Tal es el caso de algunos servicios públicos y ciertos bienes sujetos a control de precios.

⁶ Véase Notas Editoriales de diciembre de 1990 y el mismo mes de 1991.

GRAFICO 1
Indice de precios al consumidor
(Variaciones % anuales)

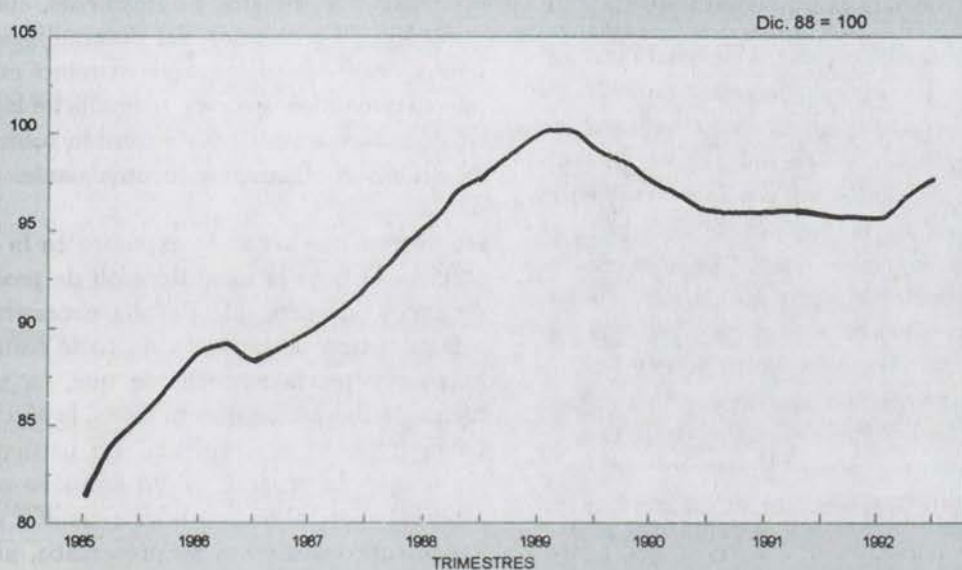


CUADRO 2
Indice de precios al consumidor - por sectores

Sectores	1989		1990		1991		1992	
	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Oct.
TOTAL NACIONAL	23.6	26.1	29.0	32.4	31.0	26.8	28.1	26.3
PRODUCTOS AGROPECUARIOS	21.1	22.8	26.3	32.3	31.3	25.4	33.0	30.8
Sin procesar	18.4	20.6	26.5	40.3	24.4	11.9	35.7	30.8
Avícolas y ganaderos procesados	14.7	19.2	24.4	30.4	41.5	42.3	44.6	40.9
Agrícolas procesados	30.6	28.5	28.2	28.6	24.5	16.1	14.9	15.8
Otros productos alimenticios	31.2	28.5	27.1	30.0	31.9	28.7	30.6	33.2
PRODUCTOS INDUSTRIALES	29.8	30.0	33.3	34.3	30.4	25.5	22.3	20.8
Textiles y confecciones	22.5	24.9	28.7	30.0	29.2	24.2	19.3	18.5
Cuero y calzado	19.9	20.6	22.8	26.1	27.0	26.7	24.8	22.2
Tabacos	42.5	41.1	50.2	50.8	32.7	28.4	30.0	32.4
Bebidas	29.4	37.1	47.8	37.3	30.6	29.1	35.0	34.6
Otros	33.6	32.0	33.8	36.0	31.2	25.2	21.0	18.8
SERVICIOS	25.8	26.0	27.9	30.8	31.3	29.4	28.7	27.1
Arrendamientos	18.7	21.6	23.6	24.4	27.6	27.1	23.8	24.7
Estatales	36.4	35.3	36.0	43.1	45.0	34.9	33.9	32.0
Personales	29.3	30.1	29.6	29.6	30.1	29.9	29.4	28.7
Enseñanza, cultura y esparcimiento	30.2	31.4	29.8	29.6	28.4	28.3	30.2	30.7
Transporte	37.2	26.6	34.8	47.9	31.3	30.9	41.5	25.1

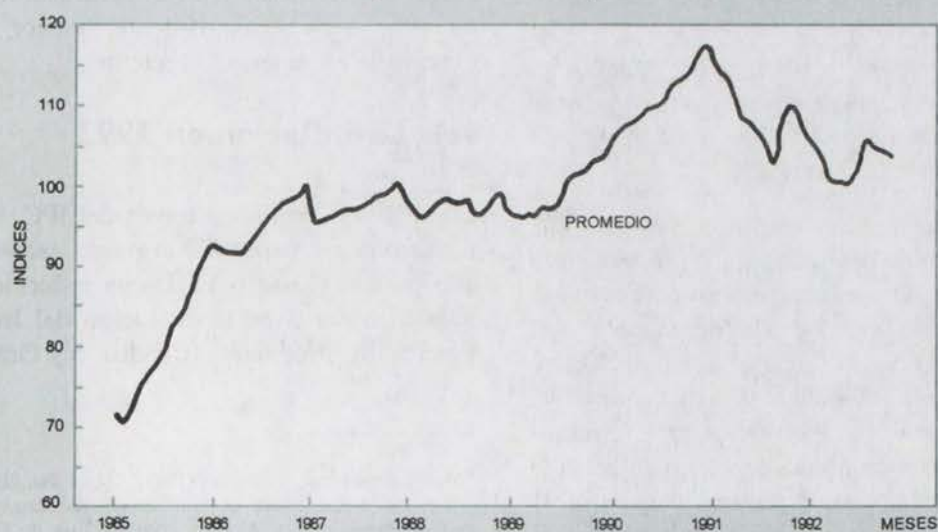
Fuente: DANE.

GRAFICO 2
Indice de precios al consumidor
Precio relativo de los alimentos*



* Promedio móvil de orden 4

GRAFICO 3
I.T.C.R. del peso colombiano¹
(Diciembre de 1986 = 100)



(1) Deflactado por precios del productor. Datos a octubre de 1992.

Cifras provisionales para el último año.

aumento de las tasas de interés, lo cual en presencia de una tasa de cambio real bastante elevada (Gráfico 3) creó un importante incentivo a la entrada de capitales, fenómeno que restaba efectividad a la política monetaria.

La segunda fase del programa de estabilización se da a partir del segundo semestre de 1991. El diagnóstico existente sobre la necesidad de reducir el exceso de demanda agregada para poder controlar la inflación continuaba teniendo plena vigencia. En tal sentido, se insistió en la necesidad de lograr un mejor balance en las finanzas del sector público. El elemento novedoso de la política en esta etapa tiene que ver con el reconocimiento explícito de que en una economía cada vez más abierta tanto comercial como financieramente, el manejo de la tasa de cambio y de las tasas de interés se convierte en elemento esencial de la política de estabilización.

La tasa de cambio no solamente afecta la evolución de los precios por su efecto directo sobre las cotizaciones en pesos de los productos que importamos, bien sea para consumo intermedio o para consumo final. Además, influye en la evolución de los agregados monetarios, y consecuentemente la capacidad de gasto de la economía, mediante el impacto que puede tener sobre los flujos financieros entre el país y el resto del mundo, los cuales se pueden ver estimulados si, una vez corregida por la devaluación, se presenta una diferencia significativa entre la tasa de interés externa y la interna.

Como diversos estudios empíricos sugerían que la tasa de cambio real estaba subvaluada⁷, era necesario adoptar medidas para reducir su nivel. Es bien sabido que la tasa de cambio real resulta de deflactar la nominal por la inflación. Por tanto, la reducción de la tasa de cambio real se puede llevar a cabo bien sea porque disminuye la devaluación nominal, o porque aumenta la inflación. El diagnóstico que se hizo en 1991 era que, de no tomarse medidas en términos de tasa de cambio nominal, sería la inflación, con

todos sus efectos adversos, la que se encargaría de reducir la tasa de cambio real a niveles más acordes con los considerados como de equilibrio, dadas las características estructurales de la economía colombiana. Lógicamente, cualquier estrategia de corrección del desequilibrio cambiario debe ejecutarse con extremo cuidado, puesto que una corrección más allá de la requerida conduce a una tasa de cambio sobrevaluada, situación claramente inconveniente.

De manera que según lo expuesto en la pasada sección, si bien la identificación de problemas de exceso de demanda llevaba necesariamente a la adopción de políticas de corte restrictivo, había conciencia respecto de que, en un ambiente de indización generalizada, la efectividad de las mismas era limitada. En particular, se temía que de proponerse un agresivo plan de estabilización, el mismo podría resultar innecesariamente recesivo si se presentaba, simultáneamente, un aumento salarial que diera demasiada dinámica a la inflación que recientemente se había observado. Por tal razón, de tiempo atrás la Junta Directiva del Banco ha insistido en la necesidad de arreglos salariales que consulten la inflación esperada y no la observada. Con la puesta en práctica de un plan de estabilización consistente y creíble, la inflación esperada debe ser, necesariamente, menor que la observada en el pasado reciente.

III. La inflación en 1992

La inflación, medida a través del IPC, empieza a disminuir a partir del segundo semestre del año pasado (Cuadro 1). Dicha reducción también se observa en la evolución del Índice de Precios al Productor (Cuadro 3 y Gráfico 4),

⁷ Véase, entre otros, S. Herrera (1991), "¿Qué Tan Grande es el Desequilibrio Cambiario en Colombia?", en *Ensayos Sobre Política Económica*, y A. Ruiz (1992), "Tasa de Cambio de Equilibrio, Política Comercial y Precio Sombra de la Divisa", en *Universitas Económica*.

CUADRO 3

Índice de precios del productor (1)

(Variaciones porcentuales anuales)

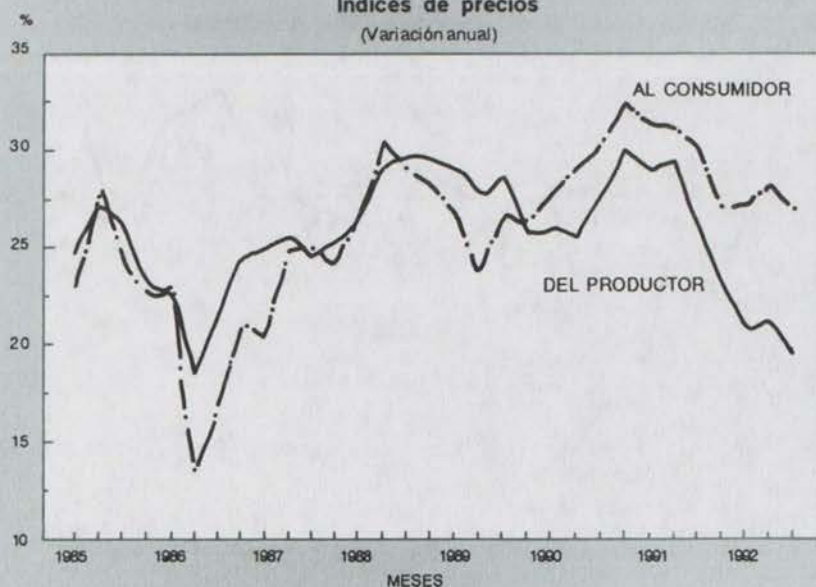
A fin de período

Destino económico de los bienes	1987	1988	1989	1990	1991(2)	1992*
Consumo intermedio	24.6	23.3	23.8	26.3	21.2	15.5
Consumo final	25.0	35.1	26.6	33.3	28.2	25.7
Bienes de capital	24.9	24.8	27.4	27.4	18.0	8.9
Materiales de construcción	32.9	31.5	26.2	24.1	17.8	20.3
TOTAL	25.2	29.5	25.6	29.9	23.1	18.7

* A octubre. (1) A partir de enero de 1991, el Índice de Precios del Productor (IPP) reemplaza al Índice de Precios al por Mayor (IPM). (2) La variación anual se calculó empalmado el IPP con el IPM.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

GRAFICO 4
Índices de precios
(Variación anual)

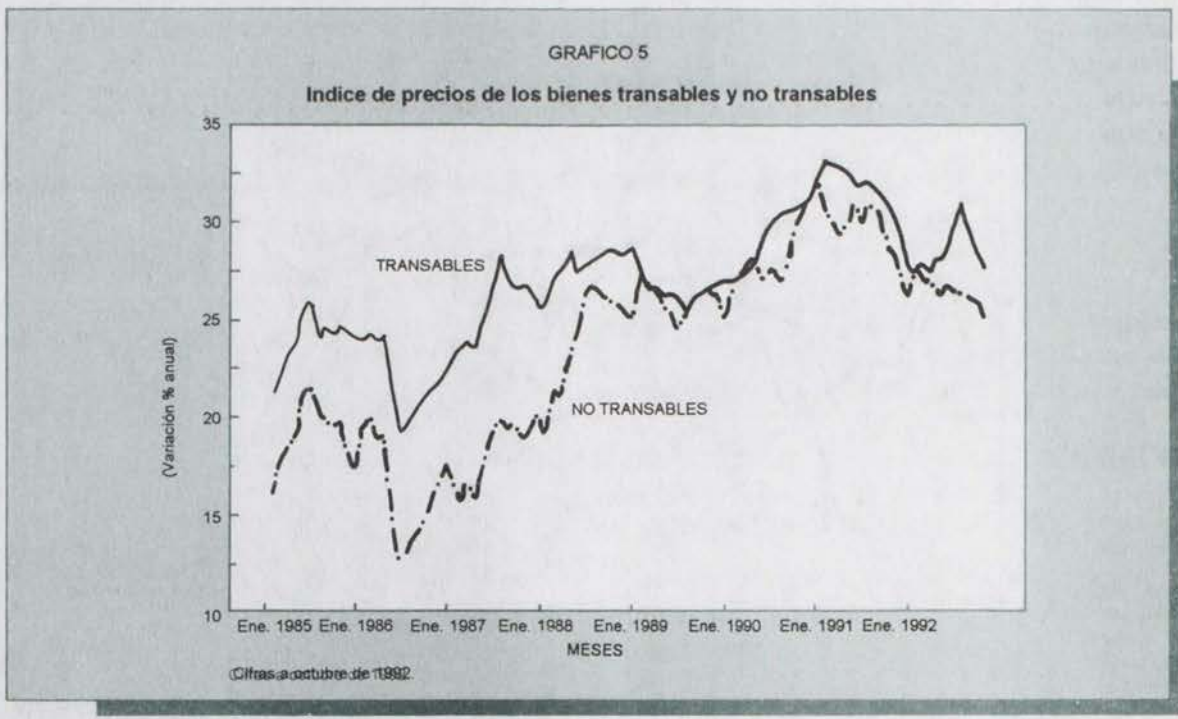


con la diferencia de que éste último disminuye más acentuadamente, y desde más temprano, en razón a que dentro del mismo tienen mayor peso los bienes transables. Los precios de estos últimos bajan rápidamente, en respuesta a la competencia que se deriva del proceso de apertura y de desgravación arancelaria y a la trayectoria de la tasa de cambio (Gráfico 5). En efecto, en lo corrido del año, los precios mayoristas de los bienes destinados al consumo intermedio y al capital han caído 5.7 y 9.1 puntos porcentuales respectivamente, impulsados por la reducción de los precios de los artículos importados cuya variación anual en octubre se situaba en sólo 7.0%.

Otro elemento esencial de la política de estabilización ha sido el saneamiento de las finanzas públicas. En este orden de ideas, desde 1990 las cuentas del sector público consolidado han estado prácticamente en equilibrio, como se desprende del Cuadro 4.

Adicionalmente a las políticas cambiaria y fiscal está, por supuesto, la política monetaria. Como sugeríamos en la primera sección, la evolución de la oferta monetaria está relacionada con lo que suceda en tales frentes. El ordenamiento fiscal y el manejo cambiario que ya hemos comentado han permitido reforzar el propósito de estabilidad de precios sin necesidad de mantener una política monetaria restrictiva.

Una de las consecuencias positivas de tener un cuadro macroeconómico ordenado se observa en la disminución en las tasas de interés. Ello da lugar, como es entendible, a un aumento en la demanda de dinero. Desde el punto de vista del balance del Banco de la República el resultado consiste en una disminución en el saldo de las OMA y en niveles de crecimiento de los medios de pago que si bien resultan superiores a los originalmente previstos, no son considerados elemento de presión inflacionaria en la actual coyuntura (Cuadro 5).



CUADRO 4

Sector público no financiero consolidado

(Como proporción del PIB)

Años	Déficit (+) / Superávit (-)
1988	2.48
1989	2.38
1990	0.33
1991	-0.08
1992 e.	0.35

Fuentes: 1988-1989, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República. 1990-1992, seguimiento financiero, Departamento Nacional de Planeación.

CUADRO 5

Saldo de OMA y crecimiento de M1

	Saldo OMA (m.m.\$)	M1 (Variación % anual)
1990 I	237.3	31.3
II	321.8	27.5
III	410.9	27.8
IV	406.7	23.2
1991 I	775.5	25.0
II	931.1	26.3
III	1.210.6	30.6
IV	1.260.2	32.8
1992 I	1.589.9	34.9
II	1.429.5	44.9
III	1.091.1	36.9

Fuente: Situación monetaria y cambiaria, seguimiento semanal, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

Las autoridades han entendido este elevado ritmo de expansión monetaria como el resultado inevitable de la política adoptada, en el marco de una economía abierta, financieramente integrada al resto del mundo. En tal sentido, la

disminución de tasas de interés conduce a un aumento en la demanda de dinero, y a la eliminación del incentivo a los flujos de ingreso de capital. Por su parte, el elevado ritmo de crecimiento de los agregados monetarios se entiende no como un exceso de oferta, sino de un aumento en la demanda de dinero. Naturalmente, se trata de un fenómeno complejo, que es materia de constante seguimiento por parte de las autoridades.

IV. Perspectivas para 1993

Dentro de los diversos factores que han influido en este panorama, y dada la naturaleza de estas Notas, quisiéramos hacer referencia a la evolución de los precios de los servicios públicos ("servicios estatales" en el Cuadro 2). Ciertamente, los mismos se han incrementado por encima de la inflación y, naturalmente, explican, en parte, la evolución de la misma. El dilema a que se ven abocadas las autoridades es muy sencillo: si no se corrigen precios que históricamente han sido bajos, y en muchos casos subsidiados, se compromete la estabilidad financiera de las empresas públicas que los proveen y los problemas fiscales que de allí se desprenden suelen tener efecto inflacionario unos años más tarde. Pareciera entonces prudente que en el actual esfuerzo por reducir la inflación se haga un delicado balance, de forma tal que el manejo de los precios de los servicios públicos, sin comprometer la estabilidad financiera de las empresas, ayude a cimentar la reducción permanente en la tasa de inflación hacia el futuro.

Los estudios disponibles sugieren que ya se ha corregido el desequilibrio cambiario que originó diversas complicaciones al manejo macroeconómico, particularmente en 1990 y 1991. De otra parte, es perfectamente razonable suponer que la recomposición del portafolio financiero de los agentes no es permanente y que, por consiguiente, es prudente pensar que en el futuro la

demanda de dinero aumentará con el ingreso nominal, y no por encima de éste.

Adicionalmente, como para 1993 se prevé un déficit del sector público de tamaño razonable, alrededor de -1% de PIB, las autoridades consideran que el camino para continuar en el proceso de reducción de la inflación está claramente definido. No hay duda de que el repunte que tuvo el crecimiento de precios en los últimos años de la década pasada se ha revertido. Sin embargo, hay que reconocer que a pesar de todos los esfuerzos, la inflación apenas se ha logrado bajar a un nivel que no difiere de su patrón histórico de los últimos 20 años, el cual continúa siendo elevado y requiere una política anti-inflacionaria persistente y vigorosa que consiga aproximar el nivel de inflación a tasas de un dígito.

De otra parte, la evidencia empírica está demostrando la falacia del argumento que vincula el crecimiento económico con niveles de inflación más elevados. Recientemente, un estudio elaborado en el Fondo Monetario Internacional ⁸ demuestra que, para el caso particular de América Latina, aumentos en el crecimiento económico van acompañados de reducción en la tasa de inflación. Si a ello se suma el efecto adverso que la inflación ejerce sobre la distribución del ingreso, queda claro que la reducción de la misma debe ser un propósito ineludible.

Hemos explicado cómo las políticas al alcance de la autoridad monetaria y cambiaria se utilizaron en forma exitosa para detener la aceleración que se estaba presentando en la tasa de infla-

ción e iniciar la fase de permanente reducción del índice de precios. El reto hacia el futuro es disminuir la inflación por debajo de su nivel actual. Para ello, se continuará con un manejo armónico y extremadamente cuidadoso en los frentes monetario, fiscal y cambiario. Sin embargo, advertimos que el buen manejo macroeconómico debe complementarse con soluciones a ciertas rigideces institucionales, que van desde la generalización de la indización hasta la ausencia de una política ágil y eficiente de importación ocasional de alimentos básicos. Estas le restan efectividad a las políticas de estabilización tradicionales y, de hecho, aumentan el costo de las mismas en términos de crecimiento.

Por lo tanto, para que la reducción de la inflación muestre los resultados esperados, todos los sectores han de reconocer el papel importante que deben desempeñar con miras a lograr este objeto. El sector público en su política de fijación de precios de los bienes que suministra y de abastecimiento de alimentos; el sector privado reconociendo que es a través de mejoras en productividad, y no de depreciaciones de la tasa de cambio, como se consolidará la inserción de la producción colombiana en los mercados internacionales. Finalmente, patronos y trabajadores, fijando aumentos salariales que consulten la inflación que razonablemente se pueda esperar para el futuro, y no considerando solamente la del pasado reciente para los ajustes.

⁸ J. de Gregorio, "Economic Growth in Latin America", *IMF Working Paper*, julio de 1991.